



# Finanssikriisi



Turkka, Anssi

2011 Leppävaara

Laurea-ammattikorkeakoulu  
Laurea Leppävaara

## Finanssikriisi

Turkka, Anssi  
Liiketalouden koulutusohjelma  
Opinnäytetyö  
Lokakuu, 2011

Turkka, Anssi

## Finanssikriisi

Vuosi 2011

Sivumäärä 27

Finanssikriisillä tarkoitetaan rahoitusmarkkinoiden kriisiä, joka sai alkunsa Yhdysvalloista vuonna 2007. Yhdysvalloissa asuntomarkkinat ylikuumenivat. Yhdysvaltain keskuspankki FED piti ohjauskorkonsa alhaisella tasolla melko pitkän ajan ja tämä houkutteli ihmisiä hankkimaan oman asunnon. Kysynnän vauhdittamana asuntojen hinnat nousivat Yhdysvalloissa vuodesta toiseen. Kaikki luottivat siihen, että asuntojen hinnat jatkaisivat nousuaan myös tulevaisuudessa. Rahoituslaitokset lainoittivat käytännössä maksukyvyttömiä ihmisiä. Kasvun perässä asuntolainaa jaettiin käytännössä kelle tahansa ja syntyi niin sanotut subprime-luottojen markkinat. Ihmisten joutuessa maksuvaikeuksiin luottojensa kanssa, voitiin ne aina rahoittaa uudelleen uudella luotolla. Asuntojen vakuusarvojen kehittyessä positiivisesti vuodesta toiseen ihmisiä pystyttiin rahoittamaan aina uudelleen niitä vastaan.

Rahoituslaitokset myivät nämä asuntoluotot eteenpäin niin sanotuille varjopankeille, samalla siirtäen riskin pois omista taseistaan. Nämä toimivat rahoitusmarkkinoiden sääntelyn ulkopuolella ja ottivat valtavia riskejä suurilla velkavivuilla. Varjopankit paketoivat asuntoluotot sekaviksi kokonaisuuksiksi ja myivät ne eteenpäin markkinoille. Asuntoluotoista rakennettiin arvopapereita ja monimutkaisia johdannaisia, joiden sisällöstä ei kukaan osannut kertoa tarkkaa tietoa. Luottoluokittajat antoivat näille arvopapereille parhaan mahdollisen arvopaperin luokituksen ja tämä varmisti sijoittajien kysynnän.

Korkotason noustessa ja kysynnän hiipuessä asuntojen hinnat kääntyivät laskuun. Samaan aikaan ihmisiä joutui maksuvaikeuksiin luottojensa kanssa. Hintojen laskun johdosta näitä ihmisiä ei enää voitu rahoittaa uudelleen. Tämä vei pohjan subprime-luotoilta ja samalla niistä johdetuilta arvopapereilta. Subprime-luotot ja niistä johdetut arvopaperit olivat lyhyessä ajassa kasvaneet valtavaksi markkinaksi. Rahoituslaitoksille alkoi koitua luottotappioita maksuvaikeuksissa olevien ihmisten asuntolainoista. Samalla näitä luottoja sisältäneiden arvopapereiden arvot kääntyivät laskuun ja tämä johti nopeasti luottamuksen katoamiseen näiltä markkinoilta. Luottamuksen eli likviditeetin kadotessa markkinoilta syntyi rahoitusmarkkinoiden kriisi eli finanssikriisi.

Opinnäytetyön tarkoituksena ja tavoitteena oli tutkia finanssikriisin syntyyn vaikuttaneita tekijöitä erityisesti Yhdysvalloissa. Opinnäytetyö suoritettiin kvalitatiivisena kirjallisuuskatsauksena aiheesta. Tutkimusongelman mukaisesti finanssikriisiä verrattiin historiallisesti edeltäjiinsä. Tarkemman tutkimisen kohteeksi otettiin 1930-luvun suuri lama Yhdysvalloissa sekä 1990-luvun pankkikriisi Suomessa. Markkinoiden globalisaation johdosta finanssikriisi levisi nopeasti myös maailmanlaajuisesti. Tutkimuksen pohjalta voidaan sanoa, että finanssikriisillä on suoria syy-yhteyksiä edeltäjiinsä sekä Euroalueen nykyiseen kriisiin.

Asiasanat finanssikriisi, subprime-luotot, asuntokupla, varjopankkijärjestelmä, likviditeetti, Euroalueen kriisi

Turkka, Anssi

### The Financial crisis

Year	2011	Pages	27
------	------	-------	----

The financial crisis refers to the crisis of the financial market that began in the United States in 2007. The housing market had become overheated in the United States because the Federal Reserve had kept interest rate low for a long period of time, encouraging people to buy property. As the demand grew house prices became inflated each year. It was believed that prices would keep on growing in the future. Financial institutions loaned money to people who were unable to pay back the loans. Following the demand financial institutions lent money to almost anyone and this led to the subprime mortgage market. When borrowers began to go into defaults, the loans could always be refinanced. The rise in the collateral value of the houses kept this possible.

Financial institutions sold these subprime mortgages on to so-called shadow banks. At the same time the financial institutions transferred the credit risk away from their balance sheets. These shadow banks operated outside the regulation of financial institutions and so they were able to leverage and take bigger risks. Shadow banks packed these mortgages into complex securities and sold them onward to the market. Subprime mortgages were securitized and transformed into difficult derivatives. Nobody knew what they were holding at the end. The credit rating agencies gave these derivatives the best rating and this ensured demand among investors.

As the interest rate began to rise and the supply began to shrink the housing market began to contract. At the same time many people got into financial difficulties with their mortgage repayments. Due to the decrease in house prices these debts could no longer be refinanced. This weakened the base for subprime mortgages and the derivatives based on them. These mortgages and derivatives were quickly expanded into a huge market. Financial institutions experienced an increase in credit losses from subprime mortgages. At the same time derivatives based on these mortgages began to default. This quickly led to loss of trust and liquidity from the market, resulting in the financial crisis.

The purpose and aim of this thesis was to study the causes of the financial crisis, especially in the United States. The thesis carried out as a qualitative literature review. As the research problem shows the financial crisis was compared to its predecessors. In particular the research concentrated on the 1930 great depression in the United States and the banking crisis of 1990 in Finland. With the globalization of the financial market the crisis spread widely across the globe. Based on the research it can be said that the financial crisis has a direct causal relation to its predecessors and to the European crisis.

Key words     financial crisis, subprime, housing bubble, shadow banking system, liquidity, European crisis

## Sisällys

1	Johdanto .....	6
1.1	Tutkimusongelma ja viitekehys .....	6
1.2	Opinnäytetyön rakenne .....	6
1.3	Tutkimusmenetelmät ja toteutus .....	7
2	Rahoitusmarkkinat .....	7
2.1	Raha- ja pääomamarkkinat .....	7
2.2	Rahoituksen välittäjät .....	9
2.3	Keskuspankki .....	9
2.4	Valuuttamarkkinat .....	9
3	1930-luvun lama Yhdysvalloissa .....	10
4	Suomen 1990-luvun pankkikriisi .....	11
5	Finanssikriisin synty .....	12
5.1	Yhdysvaltojen asuntomarkkinoiden kupla .....	12
5.2	Varjopankkijärjestelmä .....	14
5.3	Subprime luotot .....	15
5.4	Johdannaiset .....	16
5.5	Luottamuksen katoaminen markkinoilta .....	17
5.6	Aikajana tapahtumista .....	17
5.7	Finanssikriisin elvytystoimet .....	19
6	Euroalueen kriisi .....	19
6.1	Euroalueen kriisin syyt .....	19
6.2	Euroalueen kriisin yhteydet finanssikriisiin .....	21
7	Yhteenveto .....	22
	Lähteet .....	24
	Kuviot .....	27

## 1 Johdanto

Finanssikriisi on rahoitusmarkkinoiden häiriötila, jossa luottamus on kadonnut. Ajallisesti kriisi alkoi vuonna 2007. Yhdysvaltojen asuntomarkkinat ylikuumentuivat osaksi matalan korkotason johdosta. Samaan aikaan rahoituslaitokset ja erityisesti niin kutsutut varjopankit ottivat valtavia riskejä. Tarve kasvulle sai aikaan hillitöntä luotonantoa riskeistä piittaamatta. Käytännössä rahoitettiin maksukyvyttömiä ihmisiä ja paketoitiin nämä luotot sekaviksi kokonaisuuksiksi sekä myytiin ne eteenpäin markkinoille. Nämä subprime-luotot ja niistä rakennetut johdannaiset muodostivat nopeasti valtavan markkinan. Sijoittajat pelasivat näillä markkinoilla suurella velkavivulla ja riskin toteutuessa kärsivät merkittäviä tappioita. Korkotaso alkoi nousta, asuntojen hinnat kääntyivät laskuun ja maksukyvyttömien ihmisten lainojen uudelleenrahoitus osoittautui mahdottomaksi. Tämä johti nopeasti paniikkiin ja luottamuksen katoamiseen markkinoilta.

Aihe on ajankohtainen ja henkilökohtaisesti kiinnostava. Finanssikriisistä on puhuttu paljon eri medioissa. Sen ei aluksi uskottu kasvavan niihin mittoihin, joihin kriisi lopulta kasvoi. Kriisin taustalla on monta toisiinsa nojaavaa tekijää. Tämän opinnäytetyön tarkoituksena on syventyä ja tutkia käytettävissä olevien lähteiden pohjalta, mitä nämä tekijät ovat. Finanssikriisiä verrataan myös historian näkökulmasta edellisiin merkittäviin kriiseihin. Lisäksi käsitellään Euroalueen nykyistä kriisiä ja sen syy-yhteyksiä finanssikriisiin. Asioita tarkastellaan finanssimarkkinoiden näkökulmasta. Opinnäytetyö on kirjallisuuskatsaus aiheesta ja antaa lukijalleen kattavan kuvan finanssikriisiin liittyvistä asioista.

### 1.1 Tutkimusongelma ja viitekehys

Tämän opinnäytetyön tutkimusongelmat voidaan kiteyttää seuraaviin kysymyksiin. Mistä finanssikriisi sai alkunsa? Miten kriisi eroaa historiallisesti edeltäjistään? Mitkä ovat finanssikriisin vaikutukset? Mitä yhteyksiä finanssikriisillä on Euroalueen kriisin kanssa? Teoreettinen viitekehys pohjautuu saatavilla oleviin lähteisiin sekä sähköisiin kirjoituksiin ja tutkielmiin että painettuihin kirjallisiin lähteisiin.

### 1.2 Opinnäytetyön rakenne

Aluksi käsitellään rahoitusmarkkinoita kattavasti, jonka avulla lukija saa hyvän kuvan pankkijärjestelmästä ja rahoitusmaailmasta. Seuraavassa osiossa keskitytään historia-aspektiin ja sen kytkeytymiseen nykyiseen kriisiin. Kolmannessa osiossa paneudutaan itse finanssikriisiin ja sen syihin sekä tarkastellaan Euroalueen kriisin syy-yhteyksiä finanssikriisiin. Lopuksi kootaan käsitellyt asiat yhteen yhteenvedon muodossa.

### 1.3 Tutkimusmenetelmät ja toteutus

Tutkielma toteutetaan kvalitatiivisena kirjallisuuskatsauksena. Ajallisesti tutkielma on rajattu vuosien 2007 ja 2009 väliin tapahtumiin. Euroalueen kriisiin osalta ajankohta on vuoden 2011 syksy. Erityistä huomiota kiinnitetään Yhdysvaltojen finanssisektorin ongelmiin ja asioihin. Reaalitalouden asiat on jätetty työn ulkopuolelle. Aiheesta on kirjoitettu erittäin paljon ja tärkeää onkin poimia oleelliset asiat ja esittää niistä syventävästi tärkeimmät seikat.

## 2 Rahoitusmarkkinat

Rahoitusmarkkinat ja koko rahoitusjärjestelmä ovat edellytyksiä taloudelliselle toiminnalle ja sitä kautta myös talouskasvulle. Rahoitusmarkkinoilla ylijäämäistä rahaa ohjataan sitä tarvitseville alijäämäisille tahoille. Tällä tarkoitetaan sitä, että toisen tahon säästöt saadaan kanavoitua markkinoiden kautta toiselle taholle. Tämän toteutuessa investointien kautta luodaan taloudellista kasvua. Perusideana on, että rahoituksen kysyntään vastataan tarjonnalla. Rahoitusmarkkinat mahdollistavat riskin jakamisen rahan haltijoiden ja tarvitsijoiden kesken. Raha vaihtaa omistajaa joko suoraan markkinoiden kautta tai välillisesti jonkin välittäjän kautta. (Rahoitusmarkkinat 2011.)



Kuvio 1: Rahoitusmarkkinat (Finanssialan keskusliitto 2010).

### 2.1 Raha- ja pääomamarkkinat

Rahoitusmarkkinat voidaan yksinkertaistettuna jakaa raha- ja pääomamarkkinoihin. Rahamarkkinoilla tarkoitetaan lyhytaikaista rahoitusta, jotka sitovat korkeintaan 12 kuukauden mittaisiin sopimuksiin. Tällaiset rahamarkkinainstrumentit voivat olla esimerkiksi valtion velkasitoumuksia sekä yritys- ja sijoitustodistuksia. (Rahamarkkinat 2011.)

Pankkien sijoitustodistusmarkkinoilla käytetään instrumentteina korkoja. Vuodesta 1999 alkaen on euroalueella käytetty yhtenäisiä euribor-korkoja. Tällä korolla pankki tarjoaa euromääräisiä pankkien välisiä talletuksia toiselle pankille. Euribor lasketaan viikon ja 1-12 kuukauden

jaksoille. Tyypillisesti korkokäyrä on nouseva eli mitä pidempi ajanjakso sen korkeampi korko. Valtion velkasitoumukset sekä yritystodistukset eroavat pankkien sijoitustodistuksista siten, että niissä on rahan lainaajana valtio, kunta tai yritys. Rahamarkkinainstrumentit ovat siis voimassaoloajaltaan eli maturiteetiltaan lyhyempiä kuin pääomamarkkinoiden rahoitusinstrumentit. Tyypillinen eroavaisuus on myös se, että rahamarkkinoilla kauppaa käydään niin sanotuilla diskonttoinstrumenteilla. Instrumenteille ei siis makseta varsinaista korkoa vaan sijoittajan tuotto muodostuu arvopaperin arvonnoususta. Sijoittaja näin ollen ostaa arvopaperinsa alle nimellisarvolla ja saa eräpäivänä täyden nimellisarvon. Tästä erotuksesta syntyy sijoittajan tuotto. (Knüpfer & Puttonen 2004, 39.)

Pääomamarkkinat koostuvat joukkovelkakirjamarkkinoista sekä osakemarkkinoista. Ne käsittävät pidemmän sijoitusajan eli yli vuoden pituisia rahoitusvälineitä kuten erilaisia osake- ja korkosijoituksia. Joukkovelkakirjamarkkinat eli joukkolainamarkkinat ovat pitkän koron markkinoita. Joukkovelkakirjalainalla laina on jaettu useaan samanehtoiseen joukkovelkakirjaan. Ne ovat jälkimarkkinakelpoisia eli niitä voidaan ostaa ja myydä lainan liikkeeseenlaskun ja takaisinmaksun välillä. Joukkovelkakirjoilla käydään kauppaa sekä arvopaperipörssissä että sen ulkopuolella. (Taloussanakirja: Pääomamarkkinat 2011.)

Osakemarkkinat toimivat pääasiassa pörssien kautta listattujen yritysten osakkeilla. Suomessa näkyvin osa on Helsingin Pörssi, johon on listattu noin 140 yrityksen osakkeet. Yritysten osakkeilla käydään kauppaa pörssin ulkopuolellakin, mutta ostajan ja myyjän on tällöin vaikeampaa löytää toisensa. Pörssissä tehdyistä osakekaupoista ei tarvitse maksaa veroja, kun pörssin ulkopuolisista kaupoista toimitetaan varainsiirtovero. Kaikissa maissa on oma kansallinen pörssinsä, joka tuottaa tärkeää informaatiota yritysten taloudellisesta tilanteesta. Osakkeiden yleistä kurssikehitystä kuvataan erilaisilla indekseillä. Osakeindeksit ovat tyypillisesti markkina-arvopainotteisia. Yhden yrityksen paino indeksissä määräytyy sen markkina-arvon perusteella. Yrityksen markkina-arvo puolestaan määräytyy osakkeiden lukumäärän ja osakkeen hinnan tulona. Tästä syystä indeksin muutokset perustuvat paljolti suurten yritysten hintojen muutoksiin. (Knüpfer & Puttonen 2004, 42.)

Rahoitusmarkkinoihin sisältyvät myös johdannaismarkkinat, jotka osaltaan palvelevat muita markkinoita sekä erilaisina suojautumisen keinoina että voitontavoittelun välineenä. Johdannaisia ovat esimerkiksi optiot, futuurit ja termiinit. Johdannaissopimukset perustuvat jonkin toisen kohteen, esimerkiksi osakkeen tai joukkovelkakirjan arvoon. Rahoitusmarkkinoiden globalisoituminen on tuonut merkittäviä etuja koko maailmantaloudelle. Riskien jakaminen ja informaation kulku ovat kansainvälistymisen ja verkostoitumisen tuomia hyötyjä, mutta ne tuovat mukanaan myös ongelmia. Pahimmillaan globalisoituminen voi aiheuttaa likviditeettiä ja vakavaraisuuskriisejä. Rahoitusmarkkinat ovat hauraat ja siitä todisteena finanssikriisi. (The Financial Crisis of 2007-2009: Causes and Remedies, 2009.)



## 2.2 Rahoituksen välittäjät

Rahoitusmarkkinoilla toimivat rahoituslaitokset keräävät kotitalouksilta ja yrityksiltä sekä raha- että pääomamarkkinoilta rahoitusta ja välittävät sitä eteenpäin luottoina ja arvopaperisijoituksina. Rahoituksen välittäjistä tunnetuin on pankki. Pankit myöntävät luottoja, vastaanottavat talletuksia, hoitavat yritysten ja tietysti yksityishenkilöiden maksuliikennettä ja tarjoavat muun muassa sekä sijoitus että omaisuudenhoitopalveluita. Nykyaikaisten pankkien juuret pohjautuvat kultaseppäbisnekseen. Kultaseppien pääasiallinen liiketoiminta oli tietysti korujen valmistus, mutta siihen rinnalle kehittyi tuottoisa sivubisnes. Kultasepät alkoivat säilyttää varakkaiden asiakkaiden rahoja turvallisissa kassakaapeissaan. Ajan kuluessa kultasepät huomasivat pystyvänsä saamaan lisää bisnestä lainaamalla osan kassakaapissa säilytettävistä rahavaroista eteenpäin korkoa vastaan. (Krugman 2009, 162.)

Vakuutusyhtiöt ovat myös merkittävässä asemassa rahoituksen välittäjinä. Osa vakuutuksista on lakisääteisiä. Tästä syystä vakuutusyhtiöiden rooli on korostunut rahoitusmarkkinoilla. Vakuutusyhtiöstä yksityinen henkilö tai yritys voi ottaa itselleen vakuutuksen mahdollisen vahingon tai kuoleman tai vaikka eläkkeen varalle ja näin turvata talouttaan tulevaisuudessa. Lisäksi rahoituksen välittäjiä ovat muut luottolaitokset, kuten rahoitusyhtiöt ja erityisluottolaitokset sekä sijoitustoimintaan erikoistuneet yritykset, kuten sijoitusrahastot ja sijoitusyhtiöt että erilaiset pankkiiriliikkeet. (Knüpfer & Puttonen 2004, 44.)

## 2.3 Keskuspankki

Suomen keskuspankki on Suomen Pankki, joka on maan kansallinen rahaviranomainen, niin sanottu ”pankkien pankki”. Suomen Pankki on Euroopan Keskuspankkijärjestelmän ja eurojärjestelmän jäsen. Eurojärjestelmään kuuluvat Euroopan Keskuspankki ja euroalueen kansalliset keskuspankit, kuten Suomen Pankki. Suomen Pankin ja koko eurojärjestelmän tärkein tavoite on ylläpitää hintavakautta euroalueella. Se tarkoittaa kuluttajahintojen maltillista nousua. Samalla hintavakaus luo edellytyksiä taloudelliselle hyvinvoinnille. (Suomen Pankki 2011.)

## 2.4 Valuuttamarkkinat

Valuuttamarkkinat ovat kansainväliset pankkien markkinat, jossa käydään kauppaa valuutoilla kysynnän ja tarjonnan mukaan. Kauppaa käyvät pankkien lisäksi myös yritykset, erilaiset sijoitusrahastot ja yksityishenkilöt. Valuuttamarkkinoiden tehtävänä on siis vaihtaa valuuttoja ulkomaankaupassa sekä talletus- että lainaustoiminnassa toisiksi valuutoiksi vallitsevien kursien mukaan. Valuuttamarkkinat ovat volyymiltään maailman suurimmat markkinat. Valuuttauksen päivittäinen kaupankäyntimäärä on yli kymmenkertainen verrattuna kaikkien maailman arvopaperimarkkinoiden yhteenlaskettuun päiväkohtaiseen volyymiin. Valuuttojen hin-

toihin vaikuttavat erityisesti maiden välinen korkoero, inflaatio sekä poliittiset ja taloudelliset vakaumukset. Valuuttamarkkinoiden tehtävänä on myös tarjota suojautumismahdollisuuksia valuuttakurssiriskejä vastaan. Valuuttakurssiriskillä tarkoitetaan sitä, että valuuttamääräisiin saamisiin tai velkoihin liittyy epäedullisen kurssimuutoksen mahdollisuus. (Taloussanakirja: Valuuttakurssi. 2011.)

### 3 1930-luvun lama Yhdysvalloissa

Vallitsevaa finanssikriisiä on rinnastettu Yhdysvaltojen 1930-luvun suureen lamaan (Krugman 2009). Yhdistämiseen löytyy useampiakin selittäviä tekijöitä. Molemmat kriisit ovat kapitalistisen talouden kriisejä. Kapitalismille on ominaista pakonomainen pyrkimys tuotannon ja voittojen jatkuvaan kasvattamiseen. Molemmissa kriiseissä on ollut taustalla velkavetoinen nousukausi ja sitä kautta varallisuusarvojen raju positiivinen kehitys. Sekä 1930-luvun lamassa että finanssikriisissä muodostui kupla, 1930-luvulla erityisesti osakkeiden hintakupla ja nykyisessä kriisissä erityisesti asuntokupla. Nousuja vauhditti erityisesti rahoitusmarkkinoiden säätelyn vähäisyys, mikä johti velan ja riskinoton helpouteen ja loi sitä kautta myös keinotekoa. (The Financial Crisis of 2007-2009: Causes and Remedies.)

Sekä 1930-luvun suurta lamaa, että nykyistä finanssikriisiä kutsutaan tasetaantumiksi. Yksityisen sektorin paha velkaantuminen yhdistetään varallisuusarvojen voimakkaaseen laskuun. Tarve parantaa yksityissektorin yritysten, rahoituslaitosten sekä kotitalouksien taseita eli rahoitusasemaa hallitsee koko talouden kehitystä. Pahimmillaan se johtaa kulutuksen voimakkaaseen supistumiseen sekä yritysten tekemien investointien rajuun laskuun. Myös Suomen 1990-luvun alun lama on hyvä esimerkki niin sanotusta tasetaantumasta. Silloin yksityissektorin velkaongelma yhdistyi varallisuusarvojen laskuun ja heikensi pankkien, yritysten ja kotitalouksien taloudellista asemaa. Suomen 1990-luvun pankkikriisistä kerron seuraavassa luvussa lisää. (Sauramo 2009, 30.)

Suuren laman aikana velkojen suhde kokonaistuotannon arvoon oli pahimmillaan noin 300 prosenttia. Velkaantumistasetta kasvatti kokonaistuotannon raju supistuminen. Finanssikriisin aikana vuonna 2008 vastaava luku oli yli 350 prosenttia. Suuruusluokka nykyisessä finanssikriisissä on siis selvästi suurempi. Vaikka ero onkin huomattava, on merkittävämpi ero velkojen jakaantumisessa. Molempia kausia edeltänyt velkavetoinen nousukausi on kasvanut eri sektoreilla eri tavalla. Suurta lamaa edeltänyt nousukausi velkaannutti erityisesti yrityksiä. Finanssikriisissä velkaantuivat erityisesti rahoituslaitokset ja kotitaloudet. Oleellinen ero kriisien välillä on myös se, että 1920-luvun nousukaudella velkarahaa sijoitettiin enemmän reaaliomaisuuteen kuten asuntoihin. Velkarahalla sijoittaminen arvopapereihin oli vähäisempää 1920-luvun nousukaudella kuin ennen nykyistä finanssikriisiä. Tämä kuvastaa erityisesti yhdysvalto-

jen rahoituslaitoksissa tehtyjä valtavia riskejä velan käytön suhteen ennen finanssikriisiä. (Sauramo 2009, 30.)

#### 4 Suomen 1990-luvun pankkikriisi

Suomessa 1990-luvulla puhjennella pankkikriisillä on paljon yhteistä nykyisen finanssikriisin kanssa. Myös Suomen 1990-luvun pankkikriisin taustalla oli pitkä talouskasvu 1980-luvulla ja samaan ajankohtaan pääomanliikkeet vapautettiin. Tämän ansiosta luotonanto kiihtyi, koska pääoman saatavuus ei ollut ongelmana. Tämä johti puolestaan asuntojen ja kiinteistöjen hintojen nousuun sekä lisäsi velkaantumista. (Suomen pankkikriisi oli yksi rajuimmista 2008.)

Suomen 1990-luvun pankkikriisin yhtenä tekijänä on velkaantuminen. 1980-luvun loppupuolella investointien ja kulutuksen nopeaa kasvua vauhditti velkarahoitus. Niiden varassa kokonaistuotanto kasvoi. Kysyntää oli niin paljon, että kotimainen tuotanto ei sille riittänyt. Tämän vuoksi tuonti lisääntyi, mikä puolestaan velkaannutti Suomea kansantaloutta kokonaisuutena ulkomaille. 1980-luvulla poistettiin rahamarkkinoiden säätelyjärjestelmä, mikä loi velanotosta helppoa ja houkuttelevaa. Parantunut lainansaanti, itseään ruokkiva positiivinen talouskehitys sekä yleinen optimismi saivat aikaan investointiaallon. Tämä johti vähitellen kotitalouksien, yritysten sekä koko kansantalouden velkaantumiseen. 1990-luvun vaihteessa Suomesta oli tullut velkainen talous, jonka hintataso oli muuta maailmaa korkeampi. Tämä johti myös tuotannon kilpailukyvyyn heikkouteen. (Kiander 2001, 8.)

Finanssikriisin verrattaessa selkeänä erona on se, että 1990-luvun pankkikriisissä yritykset velkaantuivat kotitalouksia selvästi enemmän. Tähän selittävänä tekijänä on velkarahoituksen edullinen verokohtelu ja oman pääoman ankara verotus. Verojärjestelmä kannusti yrityksiä investoimaan ja sitä kautta ottamaan velkaa. Velkaantumisen edesauttavana tekijänä on rahamarkkinoiden liberalisointi, joka mahdollisti yritysten velanoton. Kasvava velkaantuminen johti myös ylilyönteihin ja sitä kautta konkursseihin. (Kiander 2001, 18.)

Suomen pankki otti haltuunsa Säästöpankkien Keskus-Osake-Pankin (SKOP) syyskuussa 1991. Muutamia vuosia kestänyt vaikea aika, pankin heikentynyt tulos, luottokannan kasvun tyrehtyminen sekä osakekurssien kääntyminen laskuun olivat haltuunoton taustalla. Kansantalous oli tässä vaiheessa lamassa, mikä alkoi yhdessä nousseiden korkojen kanssa vaikeuttaa pankkien velkaisten yritysasiakkaiden toimintaa. Konkurssia tehtiin ennätysmäärä ja pankeille koitui näistä merkittäviä luottotappioita. Pankkikriisin yhteenlasketut luottotappiot olivat arviolta 80 miljardia markkaa. (Kiander 2001, 40.)

Suomen 1990-luvun pankkikriisin syyllisiksi nousevat pankit. Niiden sisäinen riskienhallinta ja valvonta pettivät kovan kilpailun vuoksi ja mahdollistivat epäterveen antolainauksen. Ne toi-

vat maahan ulkomaista rahaa, josta ne saivat korkotuloa velallisilta. Samalla pankit siirsivät ulkomaisen rahan valuuttakurssiriskin velallisille. Suomen markkaa devalvoitiin 1991, koska sen arvoa ei pystytty enää puolustamaan tukistoilla ja korkopolitiikalla. Samaan aikaan tärkeä vientikohde Neuvostoliitto hajosi ja käytännössä idänkauppa pysähtyi. Näin ollen devalvoinnista ei saatu käyttöön sen hyötypuolia eli sen avulla ei saatu vientiä lähtemään nousuun. Tämä johti velallisten lainojen kallistumiseen, koska ulkomaisen velkarahan pääoma kasvoi devalvoinnin johdosta. (Seppänen 2009, 152.)

## 5 Finanssikriisin synty

Finanssikriisi on syntynyt monen eri muuttujan vaikutuksista. Seuraavissa luvuissa käsitellään tarkemmin, mitä nämä tekijät ovat. Lopussa käydään lyhyesti läpi aikajana, mitä eritoten Yhdysvalloissa tapahtui, kun kriisi lähti liikkeelle.

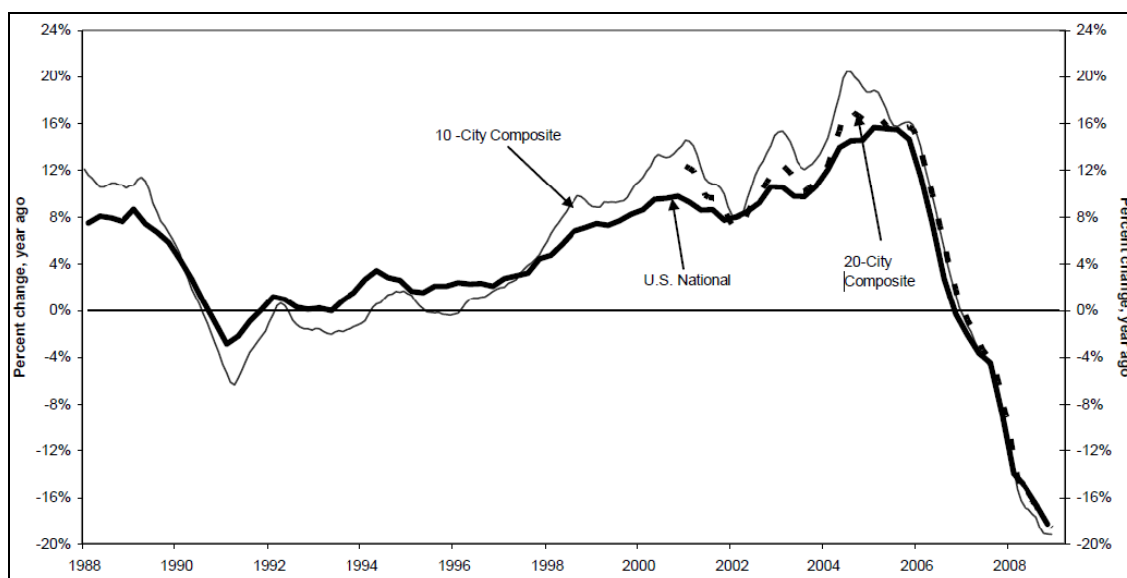
### 5.1 Yhdysvaltojen asuntomarkkinoiden kupla

Yksi keskeisimmistä tekijöistä Finanssikriisin taustalla oli Yhdysvaltojen asuntomarkkinoille kasvanut ja myöhemmässä vaiheessa puhjennut kupla. 1970-luvun puolivälistä lähtien asuntojen hinnat kohosivat lähes poikkeuksetta aina vuoteen 2006 saakka. 2000-luvulle tultaessa asuntojen hinnat kohosivat noin kuuden prosentin vuosivauhtia, yltäen jopa yhdeksän prosentin tasolle ennen lopullista notkahdusta. (The Origins of Financial crisis 2008.)

Asuntojen hintojen nousulle voidaan löytää muutamia syitä. Ensinnäkin vuodesta toiseen nousujohteinen hintakehitys luo mielikuvan, että eihän hinnoille ole muuta suuntaa kuin ylöspäin. Ihmiset ovat katsoneet vierestä, kun läheiset ja tuttavat toinen toistensa perään ottavat asuntolainoja. Laumakäyttäytymisen tavoin nämäkin ihmiset kävelevät pankkiin asuntolainojen toivossa. Tämä luo kysyntää ja osaltaan nostattaa asuntojen hintoja. Asuntoa pidettiin pitkään erittäin turvallisena ja lähes riskittömänä sijoituksena. (The Origins of Financial crisis 2008.)

Toisena syynä voidaan mainita kotitalouksien tulojen kasvu. Tämä osaltaan siksi, että tulojen kasvaessa on kotitalouksilla myös mahdollisuus ottaa suurempia asuntolainoja ja ostaa entistä arvokkaampia asuntoja. Tämä osaltaan lisää kysyntää. Yhdysvalloissa pitkään alhaisena pysynyt korkotasouhoukutteli ihmisiä ottamaan halvan rahan innoittamina asuntoluottoja. Yhdysvaltain keskuspankki FED laski ohjauskorkonsa yhteen prosenttiin kesäkuussa 2003 ja piti sen siellä kokonaisen vuoden. Kesäkuussa 2004 alkoi koronnostot ja kahden seuraavan vuoden aikana ohjauskorko kohosi 5,25 prosentin tasolle. Luotonottajien määrän kasvulla on suora yhteys asuntojen kysynnän kasvuun ja se johti osaltaan asuntojen hintojen nousuun. Yhdysvaltalaisen pankkien antolainaus on myös oleellinen asia liittyen asuntokuplaan. Pankit antoivat

rahaa liian kevyin perustein ja näin saivat myytyä suuria määriä asuntolainoja ulos periaatteessa maksukyvyttömille ihmisille. Näin ollen ihmiset joutuivat ongelmiin suurten lainanlyhennysten kanssa. Ongelma ratkaistiin sillä, että otettiin lisää velkaa ja maksettiin uudella luotolla vanha luotto pois. Tämä oli mahdollista niin kauan kun asuntojen hinnat jatkoivat nousuaan ja korkotaso pysyi alhaalla. (Will Subprime mess ripple through economy 2007.)



Kuvio 2: Yhdysvaltojen asuntomarkkinoiden hintaindeksi (Standard & Poors 2009).

Yllä olevasta kuviosta näkee yhdysvaltojen asuntojen hintojen kehityksen vuodesta 1988 vuoteen 2008 saakka. Kuvaaja kertoo prosentuaalisen kehityksen vuosittain. Nähtävissä on selkeä notkahdus vuonna 2005 ja 2007 kohdalla hintakehitys on ollut negatiivista. Vuoden 2008 neljännän neljänneksen hintakehitys oli liki 20 prosenttia laskenut vuoden takaisesta. Se on 20-vuotisen tilastohistorian suurin pudotus. (Standard & Poors 2009.)

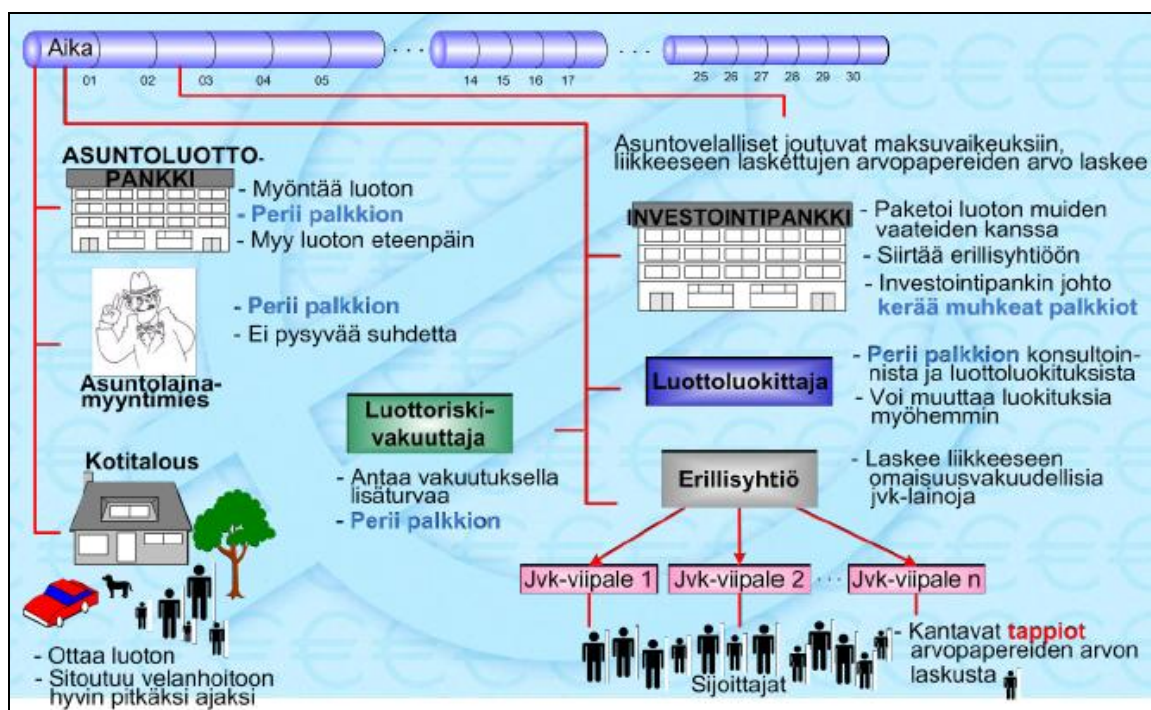
Yhdysvaltojen keskuspankki FED aloitti ohjauskorkojen noston kesäkuun 2004 yhden prosentin tasolta. Vuoden 2006 aikana ohjauskorko oli 5,25 prosenttia. Nopeasti näihin aikoihin asuntojen hinnat alkoivat laskea ja ihmisten lainanhoitokyky nousseiden korkojen johdosta rapistua. Asuntojen hintojen laskiessa ei ihmisiä enää voitu uudelleen rahoittaa asuntoja vakuutena käyttäen ja ihmisillä nousi seinä vastaan. Asuntoluottojen luottotappioiden kasvaessa niitä sisältäneiden arvopapereiden arvot lähtivät laskuun 2007 keväällä. Näistä arvopapereista kerroon myöhemmin lisää. (Talouskriisin taustat: politiikkavirheet, sairast kannusteet vai molemmat 2009.)

## 5.2 Varjopankkijärjestelmä

Yhdysvaltojen pankkijärjestelmästä ja erityisesti niin sanottu varjopankkijärjestelmä kytkeytyy olennaisesti finanssikriisiin. Yhdysvalloissa rahoituslaitokset voidaan jakaa kahteen ryhmään, talletuspankkeihin ja valvonnan ulkopuolisiin investointipankkeihin eli varjopankkeihin. 1930-luvun pankkikriisin jälkeen pyrittiin luomaan vakaa pankkijärjestelmä. Tallettajien rahoille haluttiin turvaa ja keinottelua pyrittiin estämään. Tämän pohjalte rakennettiin ankara lainsäädäntö. 1980-luvulta lähtien alettiin kuitenkin muokata kokonaan uutta pankkijärjestelmää, josta käytetään nykypäivänä käsitettä varjopankkijärjestelmä. Tähän järjestelmään kuuluvia instituutioita ei kutsuttu pankeiksi, vaan ne olivat erilaisia riski- ja sijoitusrahastoja ja investointipankkeja, jotka siis toimivat kuin pankit, mutta niitä ei säädelty pankkien tavoin. Rahoitusalan sääntelyä purettiin järjestelmällisesti 1980-luvulta lähtien yhdysvaltain hallitusten toimesta. Usein sääntelyn purku oli suoraa seurausta finanssiyritysten tehokkaasta lobbauksesta. (The Financial Crisis of 2007-2009 : Causes and Remedies, 2009.)

Talletuspankkien perusidea on se, että ne toimivat tallettajiensa rahoilla ja niiden luotonanto on siksi hyvin tiukasti säänneltyä. Talletuspankki saa antaa luottoja vain noin kymmenkertaisen määrän sen omaan pääomaan nähden. Toisin sanoen näiden liikepankkien riskinottomahdollisuuksia rajoitetaan. Investointipankkien osalta tilanne on varsin toinen. Parhaissa tapauksissa investointipankit velkaantuivat jopa 50-kertaisesti omaan pääomaan nähden. Toisin sanoen jokaista oman pääoman dollaria kohden niillä oli 50 dollaria velkaa. Riski oli näissä tapauksissa siis valtava. Ongelmaa ei kuitenkaan ollut niin kauan kuin markkinat olivat kasvussa. Varjopankkitoiminta ja valtava velkavipu olivat erittäin kannattavia nousukauden aikoina, mutta katastrofaalisen tuhoisia kun markkinat kääntyivät laskuun. (The Financial Crisis of 2007-2009 : Causes and Remedies, 2009.)

Viime vuosien nousukauden aikana Yhdysvaltain varjopankkijärjestelmä kasvoi todella nopeasti. Viiden suurimman investointipankin yhteenlaskettu taseiden loppusumma vuoden 2007 alussa oli noin 4000 miljardia dollaria. Vastaavasti liikepankkien puolella viiden suurimman pankkiyrityksen yhteenlaskettu tase oli noin 6000 miljardia ja koko pankkijärjestelmän noin 10000 miljardia dollaria. Soppaa hämmentämässä on vielä varjopankkien niin sanotut taseen ulkopuoliset erillisyhtiöt, joilla pankit piilottelivat riskejään. Tästä huomaa nopeasti varjopankkijärjestelmän valtavan kokoluokan ja sitä kautta sen tuoman vaikutuksen, kun se yhtäkkiä niin sanotusti pyyhkäistiin maton alle kriisin iskiessä. Markkinat ovat lähestulkoon kadonneet, kaksi suurista investointipankeista on mennyt konkurssiin ja kolmas on yhdistetty suuren liikepankin kanssa. (Krugman, 170.)



Kuvio 3: Luo ja hajauta - malli sekä sen kannustinjärjestelmä (Suomen Pankki 2009).

Yllä olevasta kuvasta näkee hyvin rahoitusmarkkinoilla vallitsevan kehityksen. Tavallisesta rahoituksenvälitysmallista on suurelta osin siirrytty niin sanottuun originate and distribute - malliin eli suomeksi puhuttuna luo ja hajauta. Tällä tarkoitetaan sitä, että normaalisti pankkien taseessa olevia luottoja kootaan erilaisiksi arvopaperikokonaisuuksiksi ja myydään niitä eteenpäin sijoittajille. Samalla siirretään riskiä pois pankeilta ja vastuuta vieritetään eteenpäin ketjussa. Joka portaalle siirryttäessä välikäsi kerää toiminnastaan palkkion. Loppujen lopuksi luottoriski rakentui niin vaikeaselkoiseksi, että kukaan sijoittajista ei tajunnut mitä salkussaan kantoivat. Tähän soppaan osasyllisenä ovat luottoluokittajat, jotka arvopapereiden paketoimisen jälkeen antoivat niille parhaan arvopaperin suosituksen, keräten tietysti konsultoinnista palkkion. Moraalista ei ollut tietoaakaan ja riskeistä ei tarvinnut välittää, koska tavaraa valutettiin niin sanotusti ketjussa alaspäin. Arvopapereiden paketoimisesta kerron seuraavassa kappaleessa lisää. (The Financial Crisis of 2007-2009 : Causes and Remedies, 2009.)

### 5.3 Subprime luotot

Subprime tarkoittaa karrikoiden käännettynä alle priiman. Tällä tarkoitetaan korkean riskin asuntoluottoja, joita Yhdysvalloissa myytiin maksukyvyttömille ja jopa luottokelvottomille ihmisille erityisesti 2000-luvulla. Asuntojen hintojen nousua pidettiin itsestään selvyytenä ja näin ajateltiin lainan takaisinmaksun olevan mahdollista tilanteessa kuin tilanteessa. Toisin

kuitenkin kävi siinä vaiheessa kun asuntojen hinnat kääntyivät laskuun vuonna 2007. (Subprime-kriisi paljasti rahoitusjärjestelmän haurauden osa ½ 2007.)

Luotot on suurimmissa määrin suunniteltu niin, että alkuvaiheessa lainasta maksetaan vain hyvin pienellä korolla lyhennyksiä ja korko nousee sitten muutaman vuoden kuluttua. Ihmiset jotenkin vain sivuuttivat tämän tulevan koronnousun ja silmittömästi lähtivät mukaan lainoihin, joihin heillä ei mitenkään ollut varaa. Osasyllisenä tähän ovat olleet tietysti myös ne henkilöt, jotka ovat myyneet lainat ihmisille. Ihmiset yrittivät näin kasvattaa varallisuuttaan, mutta hieman vastuuttomin ja tietämättömin keinoin. (Will Subprime mess ripple through economy 2007.)

Subprime-luottojen taustalla on kuitenkin viime kädessä Yhdysvaltain pankkijärjestelmä, joka on ahneuttaan rakentanut lisää tuotteita saadakseen lisää menekkiä ja lisää rahaa. Yhdysvaltojen pankkijärjestelmästä ja erityisesti Varjopankeista kerron tarkemmin toisaalla. Jo 1970-luvulla kehitettiin menetelmä, jolla saatiin riskiä siirrettyä muitten käsiin. Tämä onnistui siten, että paketoitiin useita pankin myöntämiä asuntolainoja yhdeksi nipuksi ja myytiin ne eteenpäin sijoittajille. Alkuperäinen idea on varmasti ollut ihan hyvä, että saadaan pankkien kantamaa riskiä alennettua. Tästä kuitenkin päästään ihmisten perisyntiin eli ahneuteen. Pankkien riskien ollessa pienempi voidaan kokonaispottia siis kasvattaa. Nopeasti idea lainojen paketoimisesta levisi myös muihin luottoihin, kuten luottokorttiluottoihin ja liikekiinteistöluottoihin. Investointipankit kokosivat kaiken mahdollisen niin sanotuiksi CDO-paketeiksi ja myivät ne eteenpäin sijoittajille esimerkiksi eläkerahastoille tai henkivakuutusyhtiöille. CDO lyhenne tulee sanoista Collateralized Debt Obligation ja tarkoittaa vakuudellista velkasitoumusta. Seuraavaksi sijoittajat alkoivat lainata rahaa esimerkiksi lyhytaikaisilla yritystodistuksilla ja sijoittamalla nämä rahat pitkäkestoisiin CDO-paketteihin ja näin ollen saaden aikaan melkoisen kokonaissopan. Muutaman vuoden kuluttua korkojen noustessa ihmisten lainanhoitokulut nousivat sille tasolle, että niitä ei enää pystytty maksamaan. Tässä kohtaa alkoi myös CDO tuotteiden markkinat kärsiä ja totuus markkinoiden luotettavuudesta ja pohjasta alkoi tulla julki. (Talouskaaos eteni kriisistä kriisiin 2009.)

#### 5.4 Johdannaiset

Johdannaiset ovat arvopapereita joiden arvo niin sanotusti johdetaan niiden perusteena olevasta arvopaperista tai esimerkiksi raaka-aineesta. Toisin sanoen myyjät ja ostajat voivat lyödä vetoa johdannaisten perustana olevan arvopaperin hinnasta tulevaisuudessa. Johdannaisten avulla voi myös suojautua hintojen vaihteluilta. Finanssikriisin yhtenä syynä on juuri johdannaisten avulla tehdyt satojen miljardien vedonlyönnit. Yksi yleisimmistä johdannaisista ovat futuurit. Niiden avulla osapuolet sopivat ja sitoutuvat myymään tai ostamaan tulevaisuudessa sovittun määrän sovittua hyödykettä sovittuna päivänä sovittuun hintaan. Näin ollen



futuuri toimii ikään kuin vakuutuksena myyjälle markkinahinnan laskua vastaan ja ostajalle vakuutuksena markkinahinnan nousua vastaan. Toinen yleinen johdannainen on optio. Futuuri ja optio ovat muuten varsin samankaltaisia, mutta tärkeänä erona on se, että futuurin ostaja on velvollinen täyttämään sopimuksen kun taas option ostajalla on mahdollisuus tarttua sovit-  
tuun sopimukseen. Futuureja ja optioita uudempi johdannaismuoto ovat swapit. Swapilla tarkoitetaan sopimusta, jossa osapuolet sopivat vaihtavansa korkomaksuja tai valuuttatuloja joko suoraan keskenään tai kolmannen osapuolen kautta. (Talouskriisi: Pankit sokaistuivat johdannaisista 2011.)

Rahan tuottovaatimusten kasvaessa ja laadukkaiden velkapapereiden puutteessa pankit inno-  
voivat uudenlaisia rahoitusinstrumentteja. Ne alkoivat yhdistää aikaisemmin rakennettuihin CDO-paketteihin johdannaisia ja näin luoden todellisten yritysten ja kansalaisten velkojen sijaan kuvaannollisia finanssituotteita. Näitä synteettisiksi paketeiksi kutsuttuja johdannaisia täytettiin muun muassa CDS-johdannaisilla. CDS tulee sanoista credit default swap ja tarkoittaa luottoriskinvaihtosopimusta. Luottoluokittajat myivät näihin synteettisiin paketteihin kylkeen vielä A-luokituksen vaikka todellisuudessa ne sisälsivät sekundaaria. (Seppänen, 41.)

## 5.5 Luottamuksen katoaminen markkinoilta

Pankkien keskinäinen luottamus on perusta likviditeetille ja rahan liikkuvuudelle. Ilman luot-  
tamusta pankit eivät enää lainaa rahaa toisilleen ja markkinat seisahtuvat. Markkinoiden hei-  
lahdellessa ja sijoituskohteiden arvojen laskiessa pankkien välisten korkojen riskilisät nousivat erittäin nopeasti. Tämä johti siihen, että pankit eivät enää juurikaan lainanneet rahaa toisil-  
leen ja tämän seurauksena koko kansainvälinen rahoitusjärjestelmä oli kaatua lokakuussa 2008. Jos pankkijärjestelmä olisi kaatunut, olisi koko kehittynyt kapitalistinen rahajohtoinen maailmantalous mennyt sen mukana. En kuitenkaan jaksa uskoa, että koskaan palattaisiin niin sanottuun hyödyketalouteen. Tällä tarkoitan sitä, että rahan sijaan kauppaa käytäisiin hyö-  
dykkeitä vaihtamalla. (The Financial Crisis of 2007-2009 : Causes and Remedies, 2009.)

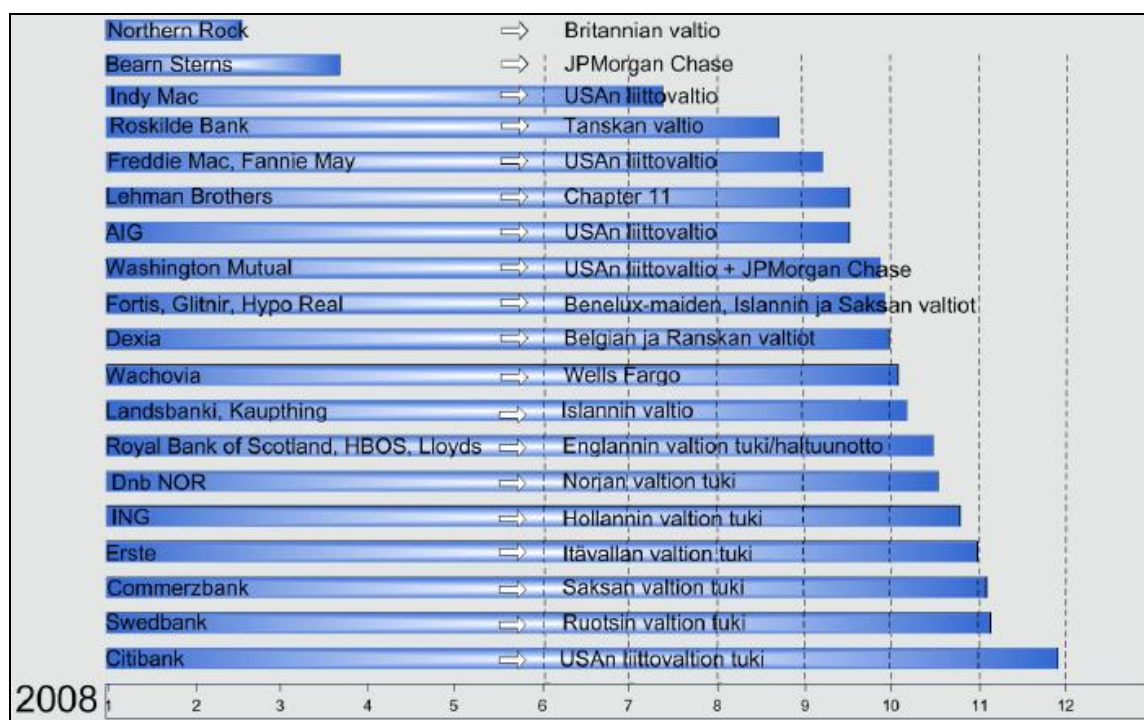
## 5.6 Aikajana tapahtumista

Yhdysvalloissa korkotason nousu alkoi näkyä asuntoluottojen luottotappioiden kasvaessa myös niitä sisältäneiden arvopapereiden arvojen laskuna vuoden 2007 keväällä. Tämä alkoi näkyä myös rahoitusmarkkinoilla hermostumisena, koska korkojen riskilisät alkoivat nousta. Riski-  
lisällä tarkoitetaan marginaalia, jota pankit alkoivat vaatia toisiltaan vakuudettomista lainois-  
ta. Tähän selittävänä tekijänä voidaan mainita pankkien luottamuksen puute toisiinsa. Toisin sanoen pankit eivät luottaneet toistensa vakavaraisuuteen eikä niiden taseissa ollut tarpeeksi läpinäkyvyyttä. (Talouskriisin taustat: politiikkavirheet, sairaat kannusteet vai molemmat 2009.)

Syyskuussa 2007 Englantilainen asuntoluotottaja Northern Rock haki hätärahoitusta Englannin keskuspankilta. Tämä johti nopeasti laajamittaiseen paniikkiin, jonka seurauksena Northern Rock kansallistettiin Britannian valtion haltuun helmikuussa 2008. Vuoden 2007 lopulla useat suuret yhtiöt raportoivat merkittävistä alaskirjauksista sekä luottoluokittaja Moodys ilmoitti arvioivansa yhdysvaltalaisen vakuuttajien ja finanssiyhtiöiden luokitusta uudelleen. (The Financial Crisis of 2007-2009 : Causes and Remedies, 2009.)

Ensimmäisten joukossa vaikeuksiin joutui yhdysvaltalainen investointipankki Bear Stearns maaliskuussa 2008. Se oli investointipankeista pienin, sillä oli suurin velkavipu toiminnassaan ja se oli vahvasti mukana subprime markkinoissa. Sen kassa hupeni periaatteessa yön yli mentäessä sijoitusten arvojen laskiessa ja se pakkomyytiin 2 dollarin osakehinnalla JP Chase Morganille Yhdysvaltojen hallituksen painostamana. Osakkeesta oli maksettu edellisviikolla vielä noin 70 dollaria osakkeelta. (Talouskaaos eteni kriisistä kriisiin 2009.)

Kesän 2008 lopulla hermostuneisuus markkinoilla kasvoi entisestään ja AAA-luokiteltujen arvopaperistettujen velkakirjojen riskilisät alkoivat nousta. Tämä johti yhdysvaltalaisen investointipankki Lehman Brothersin konkurssiin syyskuussa 2008. Yritystodistusten markkinat käytännössä sulkeutuivat Lehman Brothersin konkurssin myötä ja tämä johti luottokelpoisten yritysten lainansaannin vaikeutumiseen. Yritykset saivat enää hyvin lyhyillä laina-ajoilla korkealla korolla lainaa. (The Financial Crisis of 2007-2009: Causes and Remedies, 2009.)



Kuvio 4: Merkittävimmät kaatuneet tai tuetut pankit (Suomen Pankki 2008).

Yllä olevasta kuviosta näkee merkittävimpien pankkien kaatumisen tai tukemisen aikajanana vuonna 2008 sekä sen kenen haltuun mikäkin on joutunut. (The Financial Crisis of 2007-2009 : Causes and Remedies, 2009.)

## 5.7 Finanssikriisin elvytystoimet

Yhdysvaltain keskuspankki FED aloitti Lehman Brothersin konkurssin jälkeen massiiviset tukitoimet markkinoiden tukemiseksi. Se alkoi lainata eri rahoitusinstituutioille suoraan sekä tarjoamaan likviditeettiä keskeisillä luottomarkkinoilla. Myöhemmässä vaiheessa FED siirtyi setelirahoitukseen eli alkoi ostaa pitkän maturiteetin arvopapereita. Kaiken kaikkiaan FED pump-pasi markkinoille noin 2500 miljardia dollaria turvatakseen likviditeettiä markkinoilla. (Talo-uskriisin taustat: politiikkavirheet, sairaut kannusteet vai molemmat 2009.)

Yhdysvaltain hallitus presidentti Obaman johdolla ajoi kongressissa läpi 700 miljardin dollarin elvytyspaketin, jolla pelastettiin yhdysvaltain pankit. Kiinassa viranomaiset kiihdyttivät maan-sa talouskasvua 500 miljardin dollarin lisälainoilla. Euroopan keskuspankki ja Bank of England eli Englannin keskuspankki pumppasivat miljardeja euroja ja puntia markkinoille vakauden lisäämiseksi ja hallitukset monissa maissa takasivat maansa pankit. Näiden tukitoimien ansios-ta finanssikriisiä seuranneesta lamasta tuli loppujen lopuksi melko lyhyt. Tästä osoituksena osakemarkkinoiden voimakas nousu, joka alkoi maaliskuussa 2009. Yhdysvaltojen talous alkoi elpyä vuoden 2009 kolmannella neljänneksellä ja Euroopan talous vuoden 2009 neljännellä neljänneksellä. (Eurokriisin todelliset syyt - vain Saksan uskollisuus estää liittoa hajoamasta 2010.)

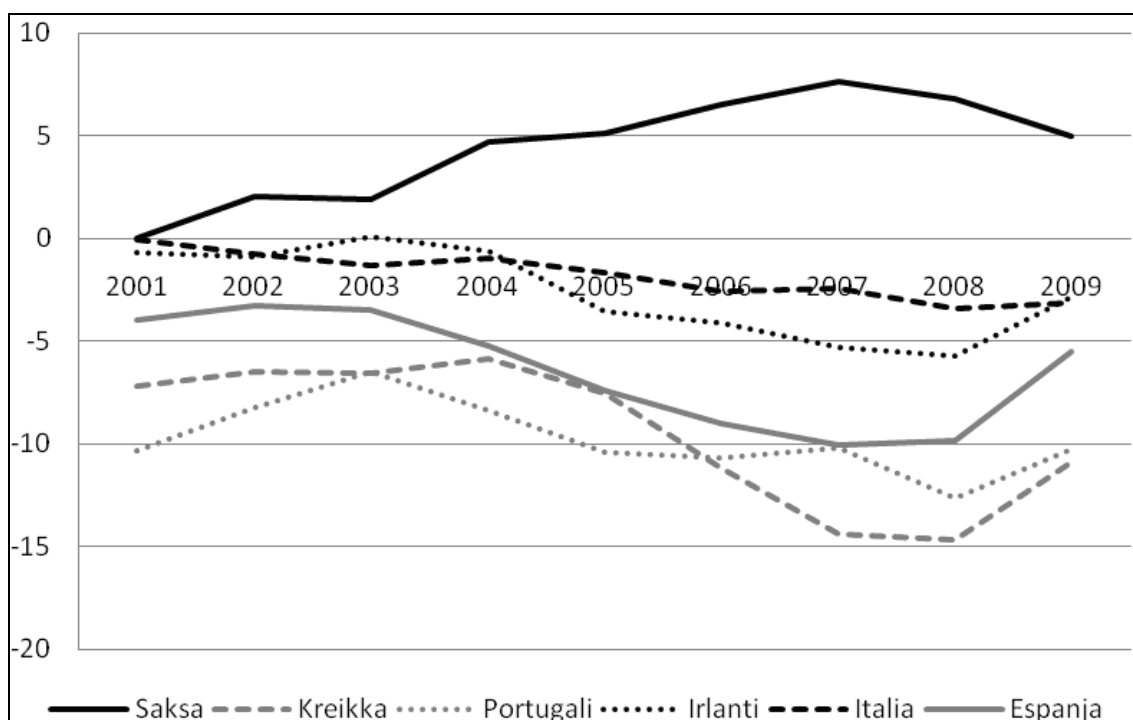
## 6 Euroalueen kriisi

Eurooppa ja eritoten Euroalue ovat finanssikriisin mainingeista joutuneet vakaviin ongelmiin. Seuraavaksi on tarkoitus käsitellä Euroalueen kriisin syitä sekä finanssikriisin ja euroalueen kriisin yhteyksiä tarkemmin.

### 6.1 Euroalueen kriisin syyt

Luottoluokittaja Standard & Poors laski Kreikan luottoluokitusta alkukeväästä 2010, kun Krei-kan uusi hallitus julkaisi päivitetyt tiedot maan budjettivajeista. Uuden hallituksen mukaan vanha hallitus oli vääristellyt julkisen talouden tunnuslukuja ja todellisuudessa maan budjet-tivaje oli luullun kuuden prosentin sijaan lähes 13 prosenttia. Tämä johti Kreikan luotonsaan-nin loppumiseen ja ajoi Euroopan rahaliiton kriisiin. Muiden euromaiden julkisesta velasta ja budjettivajeista alkoi pikkuhiljaa kantautua puheita julkisuuteen. Julkisuus keskittyi erityises-

ti niin sanottuihin PIIGS-maihin. Lyhennys tulee sanoista Portugali, Irlanti, Italia, Kreikka, Espanja. (Euroalueen velkakriisi: syyt, seuraukset ja ratkaisut 2011.)



Kuvio 5: Vaihtotaseiden yli-/alijäämät PIIGS-maissa ja Saksassa (Ahokas & Holappa 2011).

Yllä olevasta kuviosta näkee vaihtotaseiden yli- tai alijäämän prosentuaalisesti BKT:stä. PIIGS-maiden alijäämäisellä vaihtotaseella tarkoitetaan sitä, että niiden kotimaista varallisuutta kaikkosi ulkomaille enemmän kuin sieltä tuli kansainvälistä varallisuutta tilalle. Tämä johti siihen, että näiden maiden hallitukset kompensoivat ulkomaansektorin ylijäämän julkisen sektorin alijäämällä. Tämä mahdollisti yksityisen sektorin nettosäästämisen, vaikka kauppa- ja maksutaseet olivat negatiivisia. Jos PIIGS-maat olisivat paikanneet budjettejaan tässä tilanteessa, olisi edessä ollut ennen pitkää velkadeflaatio. Velkadeflaatiolla tarkoitetaan sitä, että velkojen vakuutena olevien varallisuuksien arvot laskevat yhtäaikaaisesti velanhoitokustannusten noustessa korkeiden korkojen myötä. (Endgame for the Euro? Without major restructuring, the Eurozone is doomed 2010.)

Alijäämäiset vaihtotaseet kertovat kyseisten maiden kadonneesta kilpailukyvyistä. Vuosien saatossa PIIGS-maissa yksikkötyövoimakustannukset olivat nousseet noin 30 prosenttia Emu-järjestelmän käynnistämisestä lähtien. Vastaava luku esimerkiksi Saksassa on noin kahdeksan prosenttia. Toiset euroalueen maat kuten Saksa olivat alusta alkaen pitäneet tiukkaa kuria esimerkiksi palkkatason suhteen ja näin ollen saavuttaneet tällä talouspoliittisella strategialla vientikilpailukykyä PIIGS-maihin nähden. Tämä johti lopulta epätasapainoon ja yhdessä euroalueen kasvaneiden tuottajahintaerojen kanssa johtivat suuriin ylijäämiin PIIGS-maiden ulko-

maansektorilla sekä alijäämiin vaihtotaseissa. (Euroalueen velkakriisi: syyt, seuraukset ja ratkaisut 2011.)

Alijäämät vaihtotaseissa paikattiin velalla. Tämä johti valtioiden velkaantumiseen ja kriisin puhjetessa horjutti sijoittajien ja rahoittajien luottamusta takaisinmaksukykyyn ja eri valtioiden kykyyn selvitä velvoitteistaan. Luottamus on elinehto rahoitusmarkkinoilla ja sen horjussa päädytään usein kriisiin. (Eurokriisin todelliset syyt - vain Saksan uskollisuus estää liittoa hajoamasta 2010.)

Euroalueen kriisiä hankaloittaa yhteinen raha. Alun perin Euroopan Unionista kaavailtiin liittovaltiota, jossa tärkeät talouteen liittyvät seikat päätetään yhdessä eikä enää kussakin jäsenmaassa erikseen. Tämä oli kuitenkin liikaa osalle jäsenvaltioista, jotka halusivat pitää päätösvallan pitkälti itsellään. Tästä johtuen liittovaltion haaveet kaatuivat, mutta yhteinen valuutta otettiin kuitenkin käyttöön. Tavallisesti itsenäisillä valtioilla on käytössään kaksi pääasiallista tapaa harjoittaa talouspolitiikkaa: rahapolitiikka, mahdollisuus nostaa tai laskea korkoa sekä oman valuutan arvoa talouden suhdanteisiin vaikuttamiseksi (devalvointi) sekä finanssipolitiikka, mahdollisuus kasvattaa tai supistaa julkisen sektorin menoja sekä korottaa tai alentaa veroja talouden suhdanteisiin vaikuttamiseksi. Yhteisen rahan myötä eivät jäsenmaat enää voineet devalvoida. (Talouskriisi ja euro: alun loppu vai lopun alku? 2011.)

## 6.2 Euroalueen kriisin yhteydet finanssikriisiin

Finanssikriisi oli lähes kaikissa euromaissa johtanut julkisen velkaantumisen huomattavaan kasvuun. Tämä siksi, että verotulot olivat romahtaneet ja työttömyydenhoidon lasku kasvanut. Lamaa pyrittiin torjumaan länsimaissa finanssi- ja rahapolitiikan keinoin, mutta samalla se tuli länsimaille kalliiksi. (Euroalueen velkakriisi: syyt, seuraukset ja ratkaisut 2011.)

Talouden globalisaatiosta on puhuttu jo kauan, mutta silti se pääsi yllättämään. Kukaan ei ymmärtänyt miten tiukkoja siteitä oli syntynyt erilaisten markkinoiden sekä Yhdysvaltain ja Euroopan talouksien välille. Sijoittajat yhdysvalloissa olivat hankkineet viimeisen 15 vuoden aikana entistä suurempia positioita ulkomailta. Yhdysvaltojen ulkomailla olevien varallisuus-esineiden arvo BKT:stä oli 52 prosenttia vuonna 1996. Ulkomaisten velkojen määrä samana vuonna oli 57 prosenttia BKT:stä. Samat luvut vuoteen 2007 mennessä olivat 128 ja 145 prosenttia. Yhdysvalloista oli tullut entistä selvemmin nettovelallinen. Yhdysvaltalaisten sijoittajien varallisuus ulkomailla piti taata niille suojaa taantumalta yhdysvalloissa ja ulkomaisten sijoittajien panostukset yhdysvalloissa piti taata niille suojaa huonoilta ajoilta omissa maisaissa. Tämä tunnusluku ei kuitenkaan ole yhtä merkittävä kuin rajat ylittävien sijoitusten valtava kasvu. Suuri osa finanssiglobalisaation kasvusta syntyi erittäin velkaantuneiden rahoitusalan yritysten sijoituksista yli rajojen. Rahoitusalan yritykset tekivät kaikenlaisia riskipitoisia

sijoituksia ulkomaille ja kun asiat menivät pieleen yhdysvalloissa, saivat nämä sijoitukset aikaan ongelmia myös muissa maissa. Ekonomistien määritelmän mukaan nämä sijoitukset toimivat niin sanottuina välitysmekanismeina ulkomaille. (Krugman, 186.)

Julkisessa mediassa on viime aikoina puhuttu erittäin paljon Euroalueen kriisistä ja sen etenemisestä. Nähtäväksi jää kenelle kaatuu maksuun viimeisen vuosikymmenen aikana kasaantuneet ja toistaiseksi toteutumattomat tappiot (Eye on the market 2011). Mielestäni vallitsevan kriisin ratkaisu on pitkälti poliittinen. Päätäjien käsissä on mihin suuntaan Euroopan Unionia seuraavaksi viedään. Paljon on puhuttu Euron tulevaisuudesta. Saadaanko yhteisen rahaliiton ongelmat korjattua ilman liittovaltion rakentamista? Hajoaako koko Euro ja sen mukana koko EU? Näitä kysymyksiä on mm. Kauppalehden ja Taloussanomien artikkeleissa käsitelty jo tovin. Päätöksen tekeminen kuitenkin kestää ja tämä horjuttaa markkinoiden luottamusta tällä hetkellä.

## 7 Yhteenveto

Finanssikriisin taustalla on monta toisiinsa nojaavaa tekijää. Yhdysvaltain keskuspankin varsin alhaisella tasolla pitämä ohjauskorko sai aikaan asuntomarkkinoille hintakuplan. Yhdysvaltalaisen rahoitusyhtiöiden hillitön antolainaus sai aikaan subprime-luottoja maksukyvyttömillä ihmisillä. Varjopankkien rakentamat arvopaperisoidut subprime-luotot puhalsivat markkinoille valtavia määriä täysin kelvotonta tavaraa ja luottoluokittajien arvioiden perusteella markkinat nielivät sitä mielin määrin. Likviditeetin ja luottamuksen kadotessa sekä koko korttitalon kaatuessa syntyi finanssikriisi, joka sai aikaan hirvittävää tuhoa. Finanssikriisi on rahoitusmarkkinoiden globalisaation ansiosta levinnyt myös Eurooppaan ja aiheuttanut Euroalueen nykyisen kriisin. Kiteytyneesti voidaan sanoa, että jos Kreikka sai usean vuoden ajan lainata kuin olisi Saksa, tai työtön ja varaton ostaa asuntoja kuin olisi töissä, niin vika on mielestäni ennemminkin pelisäännöissä kuin lainanantajassa ja -ottajassa.

1936 Franklin Roosevelt sanoi: ”Olemme tienneet, että hillitön itsekkyyks on moraalitonta. Nyt tiedämme, että sen on myös huonoa taloudenhoitoa.” Tämän osuvammin on mielestäni vaikea kiteyttää yhtä avainasiaa finanssikriisin taustalla. Sama asia todettiin 1930-luvun suuren laman aikoihin ja saman voi todeta nykyisen finanssikriisin jälkeen. Mitä olemme siis oppineet liki sadassa vuodessa? Hillittömän itsekkyyden taustalla on ihmiskunnan perisynti eli ahneus. Rahoituslalla toimineiden ihmisten ei itse tarvinnut kantaa riskejä, vaan pystyivät hädän hetkellä nostamaan kätensä ilmaan ja myhäilemään itseksensä muiden kantamien riskien avulla kartuttamaansa rikkautta.

Olen Paul Krugmanin ja monen muun kanssa samaa mieltä, että rahoitusmarkkinoita tulisi valvoa ja säädellä ja tätä kautta estää liiallisten riskien ottaminen. John Maynard Keynes

sanoi osuvasti 1930-luvun laman alkaessa: ”Me olemme sotkeutuneet valtavaan ongelmavyhyteen möhläilyämme sellaisen hienovaraisen koneiston kanssa, jota emme itsekään ymmärrä.” (Krugman, 199.). Lausuma pitää paikkansa mielestäni tänä päivänä yhtä hyvin kuin suuren laman aikana. Paul Krugman sanoo osuvasti kirjassaan Lama seuraavasti: ”Kaikkia sellaisia toimintoja, jotka joudutaan rahoitusmarkkinoiden kriisitilanteessa pelastamaan niiden elintärkeän roolin vuoksi, pitää voida valvoa myös silloin, kun mitään kriisiä ei olekaan.”

## Lähteet

### Kirjallisuuslähteet

Bellamy Foster, J., Cronin, J., Detje, R., Menz, W., Nies, S., Sauer, D., Hakanen, Y., Heino-  
nen, J., Honkanen, P., Huldén, L., Jokisalo, J., Korvela, M., Savela, O., Sauramo, P., Seppä-  
nen, E., Susi, E., Ruotsalainen, S., Tervahattu, H & Uljas, P. 2009. Nykyinen kriisi ja Marx.  
Helsinki: TA-Tieto.

Kiander, J. 2001. Laman opetukset, Suomen 1990-luvun kriisin syyt ja seuraukset. Saarijärvi:  
Gummerus Kirjapaino.

Knüpfer, S & Puttonen, V. 2004. Moderni rahoitus. Vantaa: WSOY.

Krugman, P. 2009. Lama. Talouskriisin syyt, seuraukset ja korjauskeinot. Porvoo: Ws Book-  
well.

Seppänen, E. 2009. Hullun rahan tauti, Kapitalismin musta syksy. Vantaa: Kustannusosakeyhtiö Tammi.

### Internet-lähteet

Endgame for the Euro? Without major restructuring, the Euro zone is doomed. 2010. Papadi-  
mitriou, D., Wray, R., Nersisyan, Y. Levy Economics Institute of Bard College. Haettu  
19.9.2011. [http://www.levyinstitute.org/pubs/ppb\\_113.pdf](http://www.levyinstitute.org/pubs/ppb_113.pdf)

Euroalueen velkakriisi: syyt, seuraukset ja ratkaisut. 2011. Jussi Ahokas ja Lauri Holappa.  
Raha ja Talous Blogi. Haettu 19.9.2011.  
<http://rahajatalous.wordpress.com/2011/02/08/euroalueen-velkakriisi-syyt-seuraukset-ja-ratkaisut/>

Eurokriisin todelliset syyt - vain Saksan uskollisuus estää liittoa hajoamasta. 2010. Juuso Salo-  
koski. Tekniikka & Talous Kolumni. Haettu 15.9.2011.  
<http://www.tekniikkatalous.fi/kommentit/kolumni/article427857.ece>

Eye on the market. 2011. JP Morgan. Haettu 12.9.2011. <http://blogs.reuters.com/felix-salmon/files/2011/09/09-06-11-EOTM-European-Minifigure-Union.pdf>

Johdannaismarkkinat. 2011. Pörssisäätiö. Haettu 12.9.2011.  
<http://www.porssisaatio.fi/sanasto/johdannaismarkkinat>

Kansainvälisen rahoitusjärjestelmän uudistaminen. 2009. Valtiovarainministeriö. Haettu  
9.11.2010.



[http://www.vm.fi/vm/fi/04\\_julkaisut\\_ja\\_asiakirjat/01\\_julkaisut/07\\_rahoitusmarkkinat/20090402Kansai/name.jsp](http://www.vm.fi/vm/fi/04_julkaisut_ja_asiakirjat/01_julkaisut/07_rahoitusmarkkinat/20090402Kansai/name.jsp)

Luo ja hajauta- malli sekä sen kannustinjärjestelmä. Suomen Pankki. 2009. Haettu 09.11.2010. [http://www.bof.fi/NR/rdonlyres/FE65E12B-5CE9-4EB7-AC40-0A362E822EE7/0/090203\\_EL\\_Porssi.pdf](http://www.bof.fi/NR/rdonlyres/FE65E12B-5CE9-4EB7-AC40-0A362E822EE7/0/090203_EL_Porssi.pdf)

Merkittävimmät kaatuneet tai tuetut pankit. Suomen Pankki. 2008. Haettu 15.9.2011. [http://www.suomenpankki.fi/en/suomen\\_pankki/ajankohtaista/puheet/Documents/081202\\_PH\\_HKKK\\_Kuvat.pdf](http://www.suomenpankki.fi/en/suomen_pankki/ajankohtaista/puheet/Documents/081202_PH_HKKK_Kuvat.pdf)

Rahamarkkinat. 2011. Pörssisäätiö. Haettu 12.9.2011. <http://www.porssisaatio.fi/sanasto/rahamarkkinat>

Rahoitusmarkkinat. 2010. Finanssialan keskusliitto. Haettu 09.11.2010. <http://www.fkl.fi/uploads/5my45ql.gif>

Rahoitusmarkkinat. 2011. Valtiovarainministeriö. Haettu 12.9.2011. [http://www.vm.fi/vm/fi/11\\_rahoitusmarkkinat/index.jsp](http://www.vm.fi/vm/fi/11_rahoitusmarkkinat/index.jsp)

Subprime-kriisi paljasti rahoitusjärjestelmän haurauden osa ½ 2007. Henri Elo. Kauppalehden blogi. Haettu 12.9.2011. <http://sijoittajaksi.blogit.kauppalehti.fi/blog/8336>

Suomen Pankki 2011. Suomen Pankki - Finlands Bank. Haettu 12.9.2011. [http://www.suomenpankki.fi/fi/suomen\\_pankki/Pages/default.aspx](http://www.suomenpankki.fi/fi/suomen_pankki/Pages/default.aspx)

Suomen pankkikriisi oli yksi rajuimmista. 2008. Jan Hurri Taloussanomat. Haettu 16.9.2011. <http://www.taloussanomat.fi/uutiset/2008/05/22/suomen-pankkikriisi-oli-yksi-rajuiimmista/200813880/12>

Talouskaaos eteni kriisistä kriisiin 2009. Hannu Sokala Taloussanomat. Haettu 12.9.2011. <http://www.taloussanomat.fi/kansantalous/2009/09/13/talouskaaos-eteni-kriisista-kriisiin/200919908/12>

Taluskriisi ja euro: alun loppu vai lopun alku? 2011. Hannu Sokala Taloussanomat. Haettu 19.9.2011. <http://www.taloussanomat.fi/taluskriisi/2011/09/12/taluskriisi-ja-euro-alun-loppu--vai-lopun-alku/201112787/294>

Talouskriisin taustat: politiikkavirheet, sairaa kannusteet vai molemmat. 2009. Vesa Kanninen, Tuomas Malinen. Haettu 12.9.2011.

<http://blogs.helsinki.fi/ikauppin/files/2011/01/RahapolitiikkaKanninenMalinen2009-25.pdf>

Talouskriisi: Pankit sokaistuivat johdannaisista. 2011. Hannu Sokala Taloussanomat. Haettu 21.9.2011. <http://www.taloussanomat.fi/talouskriisi/2011/09/13/talouskriisi-pankit-sokaistuivat-johdannaisista/201112849/294>

Taloussanakirja: Pääomamarkkinat. 2011. Sanoma News Oy / Taloussanomat. Haettu 12.9.2011. <http://www.taloussanomat.fi/porssi/sanakirja/termi/p%E4%E4omamarkkinat/0>

Taloussanakirja: Valuuttakurssi. 2011. Sanoma News Oy / Taloussanomat. Haettu 12.9.2011. [http://www.taloussanomat.fi/porssi/sanakirja/?page\\_id=45&offset=0&A=valuuttakurssi](http://www.taloussanomat.fi/porssi/sanakirja/?page_id=45&offset=0&A=valuuttakurssi)

The Financial Crisis of 2007-2009: Causes and Remedies. Viral V. Acharya, Thomas Philippon, Matthew Richardson, Nouriel Roubini. Haettu 12.9.2011. <http://media.rgemonitor.com/papers/0/prologue.pdf>

Vaihtotaseiden yli-/alijäämät PIIGS-maissa ja Saksassa. 2011. Jussi Ahokas ja Lauri Holappa. Raha ja Talous Blogi. Haettu 19.9.2011. <http://rahajatalous.wordpress.com/2011/02/08/euroalueen-velkakriisi-syyt-seuraukset-ja-ratkaisut/>

Will Subprime mess ripple through economy 2007. Associated Press MSNBC. Haettu 12.9.2011. <http://www.msnbc.msn.com/id/17584725#.Tm4nCOxYVf8>

Yhdysvaltojen asuntomarkkinoiden hintaindeksi. 2009. Standard & Poors. Haettu 12.9.2011. [http://www2.standardandpoors.com/spf/pdf/index/CSHomePrice\\_Release\\_022445.pdf](http://www2.standardandpoors.com/spf/pdf/index/CSHomePrice_Release_022445.pdf)

## Kuviot

Kuvio 1: Rahoitusmarkkinat (Finanssialan keskusliitto 2010).....	7
Kuvio 2: Yhdysvaltojen asuntomarkkinoiden hintaindeksi (Standard & Poors 2009). ....	13
Kuvio 3: Luo ja hajauta - malli sekä sen kannustinjärjestelmä (Suomen Pankki 2009)...	15
Kuvio 4: Merkittävimmät kaatuneet tai tuetut pankit (Suomen Pankki 2008). ....	18
Kuvio 5: Vaihtotaseiden yli-/alijäämät PIIGS-maissa ja Saksassa (Ahokas & Holappa 2011). .....	20